

本次重大资产重组涉及的拟购买资产的
评估报告及评估说明，或者估值报告

目录		页码
3-2-1	中信证券股份有限公司关于中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易的估值报告	1
3-2-2	中信建投证券股份有限公司关于中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易的估值报告	28

中信证券股份有限公司

关于

**中国船舶工业股份有限公司
换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司
暨关联交易**

之

估值报告



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇二五年一月

声 明

一、本报告分析对象为中国船舶工业股份有限公司（以下简称“中国船舶”）与中国船舶重工股份有限公司（以下简称“中国重工”），相关资料来源于公开信息。

二、本报告为中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）根据《上市公司重大资产重组管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》等上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求出具，供中国船舶董事会参考。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、尽管本报告是基于和依赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，中信证券对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对吸收合并双方的业务、运营、财务状况进行全面分析，未对吸收合并双方未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，中信证券不承担任何责任。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师、税务顾问或其它专业顾问。

七、中信证券未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明。未经中信证券事先书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容；对于本报告可能存在的任何歧义，仅中信证券自身有权进行解释。

八、本报告仅供中国船舶换股吸收合并中国重工暨关联交易（以下简称“本次换

股吸收合并”、“本次交易”）使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并进行考虑。中信证券特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

九、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易报告书》对该等术语所规定的含义。

十、本报告中部分合计数若出现与各加数直接相加之和在尾数上有差异，均为四舍五入所致；本报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

第一章 背景情况介绍

一、交易双方概况

中国船舶是一家 A 股上市公司，是中国船舶集团核心军民品主业上市公司，聚焦船舶海工装备和海洋科技应用领域，主要业务包括造船业务（军、民）、修船业务、海洋工程及机电设备等。军品领域，中国船舶是国内领先的海洋防务装备上市公司，承担着支撑国防建设的重要使命，拥有先进的海洋防务装备研发、设计和制造能力，是海军装备建设的重要力量；民品领域，中国船舶是全球知名的海洋运输装备、海洋开发装备、海洋科考装备研制及供应商。中国船舶主要产品涵盖各式军用舰船、军辅船和民用散货船、油船、集装箱船、大型邮轮、大型 LNG 船、VLCC、VLOC，以及极地科考船、补给船、布缆船、救助船、半潜船、客滚船等公务科考船和特种船，产品技术先进、品类丰富。截至本报告出具日，中国船舶总股本为 447,242.88 万股，控股股东中船工业集团持有中国船舶 198,882.87 万股股份，占中国船舶总股本的 44.47%；实际控制人中国船舶集团直接和间接持有中国船舶 225,488.24 万股股份，占中国船舶总股本的 50.42%。

中国重工是一家 A 股上市公司，是中国船舶集团核心军民品主业上市公司，主要从事舰船研发设计制造业务，涵盖海洋防务及海洋开发装备、海洋运输装备、深海装备及舰船修理改装、舰船配套及机电装备、战略新兴产业及其他；主要产品包括海洋防务装备、海洋运输装备、海洋科考装备和海洋开发装备等。截至本报告出具日，中国重工总股本为 2,280,203.53 万股，控股股东中船重工集团持有中国重工 787,247.34 万股股份，占中国重工总股本的 34.53%；实际控制人中国船舶集团直接和间接持有中国重工 1,086,060.94 万股股份，占中国重工总股本的 47.63%。

吸收合并双方具体业务、财务等情况请参阅本次交易相关之《中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易报告书》。

二、本次交易方案

（一）方案概要

本次交易通过换股吸收合并的方式对中国船舶和中国重工进行重组整合，是贯彻落实党中央、国务院深化国企改革指导思想的重要举措，旨在通过将中国船舶、中国

重工下属船舶制造、维修业务统一整合并入中国船舶，从而提高上市公司经营质量，增强上市公司核心功能和核心竞争力，进一步规范上市公司同业竞争、维护中小股东权益。本次交易将促进合并双方专业化整合、发挥协同效应、聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价、实现优势互补。交易完成后，存续公司中国船舶将继续聚力兴装强军，勇担“引领行业发展、支撑国防建设、服务国家战略”使命责任，紧抓船舶制造行业转型升级和景气度提升机遇，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业。

本次交易的具体方式为：中国船舶以向中国重工全体换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中国重工。中国船舶为吸收合并方，中国重工为被吸收合并方，即中国船舶向中国重工的全体换股股东发行 A 股股票，交换该等股东所持有的中国重工股票。

本次交易完成后，中国重工将终止上市并注销法人资格，中国船舶将承继及承接中国重工的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。中国船舶因本次换股吸收合并所发行的 A 股股票将申请在上交所主板上市流通。

（二）换股价格与换股比例

本次换股吸收合并的定价基准日为吸收合并双方首次董事会决议公告日。根据《重组管理办法》的相关规定，经合并双方协商确定，本次换股吸收合并中，中国船舶的换股价格按照定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价确定为 37.84 元/股。中国重工的换股价格按照定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价确定为 5.05 元/股，并由此确定换股比例。

每 1 股中国重工股票可以换得中国船舶股票数量=中国重工的换股价格/中国船舶的换股价格（计算结果按四舍五入保留四位小数）。根据上述公式，中国重工与中国船舶的换股比例为 1:0.1335，即每 1 股中国重工股票可以换得 0.1335 股中国船舶股票。

自换股吸收合并的定价基准日至换股实施日（包括首尾两日），除吸收合并双方任何一方发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，或者发生按照相关法律、法规或监管部门的要求须对换股价格进行调整的情形外，换股比例在任何其他情形下均不作调整。

截至本报告签署日，中国重工的总股本为 22,802,035,324 股，参与本次换股的中

国重工股票为 22,802,035,324 股。参照本次换股比例计算，中国船舶为本次换股吸收合并发行的股份数量合计为 3,044,071,716 股。

自换股吸收合并的定价基准日起至换股实施日（包括首尾两日），若吸收合并双方任何一方发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则上述换股发行的股份数量将作相应调整。

中国重工换股股东取得的中国船舶股票应当为整数，如其所持有的中国重工股票数量乘以换股比例后的数额不是整数，则按照其小数点后尾数大小排序，向每一位股东依次发放一股，直至实际换股数与计划发行股数一致。如遇尾数相同者多于剩余股数时则采取计算机系统随机发放的方式，直至实际换股数与计划发行股数一致。

（三）中国船舶异议股东的利益保护机制

为保护吸收合并方中国船舶异议股东的利益，根据《公司法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号—重大资产重组》等规定，本次交易将赋予中国船舶异议股东收购请求权。

有权行使收购请求权的中国船舶异议股东指在参加中国船舶为表决本次交易而召开的股东大会上就关于本次交易方案的相关议案及逐项表决的各项子议案和就关于本次换股吸收合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票，并且一直持续持有代表该反对权利的股份直至中国船舶异议股东收购请求权实施日，同时在规定时间内成功履行相关申报程序的中国船舶股东。

中国船舶异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的中国船舶股票交易均价的 80%，即 30.27 元/股。若中国船舶自换股吸收合并的定价基准日起至收购请求权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则收购请求权价格将做相应调整。

本次交易由中国船舶集团及/或其指定的第三方作为收购请求权的提供方，在本次交易过程中将向中国船舶异议股东提供收购请求权。中国船舶异议股东不得再向中国船舶或其他同意本次交易的中国船舶股东主张收购请求权。在本次交易获得中国证监会注册后，收购请求权的提供方承诺于收购请求权实施日无条件受让成功申报行使收购请求权的中国船舶异议股东所持有的中国船舶的股份，并按照收购请求权价格向中国船舶异议股东支付相应的现金对价。

（四）中国重工异议股东的利益保护机制

为保护被吸收合并方中国重工异议股东的利益，根据《公司法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号—重大资产重组》等规定，本次交易将赋予中国重工异议股东现金选择权。

有权行使现金选择权的中国重工异议股东指在参加中国重工为表决本次交易而召开的股东大会上就关于本次交易方案的相关议案及逐项表决的各项子议案和就关于本次换股吸收合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票，并且一直持续持有代表该反对权利的股份直至中国重工异议股东现金选择权实施日，同时在规定时间内成功履行相关申报程序的中国重工股东。

中国重工异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的中国重工股票交易均价的 80%，即 4.04 元/股。若中国重工自换股吸收合并的定价基准日起至现金选择权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则现金选择权价格将做相应调整。

本次交易由中国船舶集团及/或其指定的第三方作为现金选择权的提供方，在本次交易过程中将向中国重工异议股东提供现金选择权。中国重工异议股东不得再向中国重工或其他同意本次交易的中国重工股东主张现金选择权。在本次交易获得中国证监会注册后，现金选择权的提供方承诺于现金选择权实施日无条件受让成功申报行使现金选择权的中国重工异议股东所持有的中国重工的股份，并按照现金选择权价格向中国重工异议股东支付相应的现金对价。

三、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、深化国企改革，支持中央国有企业做强做优做大

党的二十大报告和《政府工作报告》中明确提出深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力。国务院国资委在 2023 年 3 月的会议中明确提出以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，指导中央企业立足自身所能积极支持国防军队建设，助力实现国家战略能力最大化。

本次交易是中国船舶和中国重工贯彻落实党中央、国务院深化国企改革指导思想的重要举措，有助于推动存续公司内强质地、外塑形象，完善国有上市公司产业布局，提升资产质量和运营效率，实现国有资产保值增值，成为建设海洋强国的支撑力量。

2、把握行业机遇，打造建设世界一流船舶制造企业

当前全球船舶工业迎来复苏，全球造船完工量、新接订单量、手持订单量等指标持续改善提升，船舶制造企业迎来发展的关键机遇。

根据克拉克森数据，2024 年，我国造船完工量 5,025.33 万载重吨，同比增长 9.03%；新接订单量 12,903.36 万载重吨，同比增长 55.28%；截至 2024 年末，手持订单量 24,251.32 万载重吨，同比增长 47.42%。2024 年，我国造船三大指标以载重吨计分别占全球总量的 57.01%、76.96%和 66.54%，持续保持世界第一的地位，全球造船龙头地位稳固。根据克拉克森数据，2024 年，全球新造船交付 4,037.68 万修正总吨，较近五年（2019-2023）均值增长 21.94%。截至 2024 年末，全球手持订单 1.56 亿修正总吨，同比增长 17.51%。主力船型构成亦发生变化，高附加值船型占比提升，气体船、油船、客船保持同比增长。客船市场明显回暖，大型邮轮订单不断释放。2024 年 12 月，克拉克森新造船价格指数收报 189.16 点，同比增长 6.05%，新造船价格较 2020 年 10 月的 125 点涨幅超过 50%。根据克拉克森数据，截至 2024 年末，全球集装箱船平均船龄已达到 13.85 年，距历史峰值仅 0.2 年；成品油船平均船龄 13.34 年，距历史峰值约 1 年；散货船平均船龄 12.23 年，距历史峰值不足 3 年；船队老龄化使得全球船队船舶更新需求紧迫，且在绿色低碳的背景下老旧船型的更替或将进一步提速。

国家相关部门相继颁布《加快建设交通强国五年行动计划（2023-2027 年）》等行业相关政策，瞄准现代航运等重点目标，着眼我国船舶工业转型升级需求，全面推动船舶制造业高端化、绿色化、智能化、数字化、标准化发展，提升重大技术装备制造能力和质量水平。在此背景和形势下，我国核心造船企业发展迎来了由大向强的决胜期、深化改革的攻坚期、创新开拓的关键期。

在此历史机遇之下，中国船舶和中国重工均为我国船舶制造行业的龙头企业，本次交易能够进一步整合双方的优势资源、充分发挥协同效应，助力存续公司抓住船舶工业转型升级机遇，打造世界一流的船舶制造企业，成为全球造船业发展的引领力量。

3、聚焦主责主业，满足新形势下先进海军装备需求

目前，国际政治经济局势复杂多变，对维护国家安全能力提出了更高的要求。人民海军捍卫国家主权、维护国家海洋权益、应对多种安全威胁，其发展与建设已进入关键时期，对先进的现代化海军装备的需求日益提升。

中国船舶和中国重工作为我国舰船装备的重要研制单位，长期以来承制了多种先进海军装备任务，已成为我国海洋国防科技建设的主体力量，为我国先进海军装备的提升做出了重要贡献。本次交易能够进一步深化中国船舶、中国重工的研制体系整合，加强国防科技建设任务保障能力。

4、鼓励并购重组，提升公司核心竞争力和投资价值

2023年6月，国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，提出中央企业要以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。2024年3月，中国证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，明确提出支持上市公司通过并购重组提升投资价值，鼓励上市公司综合运用股份、现金、定向可转债等工具实施并购重组、注入优质资产。2024年4月，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，提出充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用，强化资本市场的产权定价和交易功能，拓宽并购融资渠道，丰富并购支付方式。2024年9月，中国证监会研究制定《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，坚持市场化方向，更好发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用。在多项政策支持下，我国资本市场并购重组进入“活跃期”。

本次交易通过换股吸收合并方式消除中国船舶与中国重工之间的同业竞争。交易完成后，存续公司将成为我国规模最大的船舶制造企业。本次交易有利于增强存续公司主业核心竞争力，助力存续公司核心主业做大做强，增强资本运作反哺产业发展的能力并提升存续公司投资价值。

（二）本次交易的目的

1、整合主要船舶总装业务，减少上市公司同业竞争

2019年中船工业集团和中船重工集团联合重组后，中国船舶、中国重工均为中国船舶集团控制的下属上市公司，在船舶制造、维修领域业务重合度较高，构成同业竞争。

通过本次交易，中国船舶、中国重工下属船舶制造、船舶维修业务统一整合并入中国船舶，有利于规范同业竞争，维护上市公司及中小股东长期利益。

2、把握行业景气提升机遇，打造世界一流造船企业

当前造船行业景气度提升、新造船市场活跃，全球造船完工量、新接订单量、手持订单量等指标不断攀升且中国市场份额稳居世界第一。同时，国家相关部门相继出台政策支持船舶工业转型升级需求，全面推动船舶制造业高端化、绿色化、智能化、数字化、标准化发展。我国造船行业发展迎来重要机遇。

本次交易从合并双方发展战略出发，通过核心资产及业务的专业化整合以及技术、人员、生产能力、客户、品牌、供应链等核心资源协调，充分发挥合并双方协同效应、实现优势互补，聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价，有效提升存续公司核心功能、核心竞争力。存续公司将紧抓船舶制造行业转型升级和景气度提升机遇，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业。

3、聚力兴装强军战略使命，支撑世界一流海军建设

日趋复杂的外部环境对维护国家安全能力和先进海军装备提出了更高的要求。本次交易将全面整合中国船舶和中国重工的舰船装备研制体系，实现产业协同、优势互补，聚力兴装强军、满足国防建设对于先进海军装备的需求。交易后的存续公司将继续勇担“引领行业发展、支撑国防建设、服务国家战略”使命责任，为建设世界一流海军贡献力量，在党和国家事业发展全局中展现新作为、作出新贡献，坚决当好党和国家最可信赖和依靠的力量。

4、借力资本市场政策东风，促进存续公司长远发展

本次交易通过市场化手段推动合并双方深化改革，促进存续公司治理结构改善，实现产业经营与资本运营融合发展、相互促进，推动存续公司高质量发展，充分发挥上市平台资源配置作用，增强资本运作反哺产业发展的能力，为存续公司的长远发展提供保障。

四、报告目的

本报告的目的是为中国船舶董事会提供参考，分析本次交易的定价是否公允、合理以及是否存在损害中国船舶及其股东利益的情形。本报告不构成对任何第三方的建

议、推荐或补偿。

五、报告基准日

本报告基准日与本次换股吸收合并的定价基准日一致，系中国船舶及中国重工审议本次交易有关事宜的首次董事会决议公告日。本报告所引用的市场价格数据截至2024年9月18日（中国船舶及中国重工审议本次交易有关事宜的首次董事会决议公告日前1个交易日）。

第二章 报告假设

一、一般假设

（一）公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（二）持续经营假设

持续经营假设是以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

二、特殊假设

（一）假设估值报告基准日的外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。

（二）企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

（三）相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。

（四）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

（五）假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

当上述条件发生变化时，本次估值的分析一般会失效。

第三章 估值思路及方法选择

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过可比公司法、现金流折现法、可比交易法等方法进行交易价格合理性分析。

可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。

现金流折现法的基本步骤如下：首先，建立并利用财务模型，对未来净利润、现金流等财务数据进行预测；其次，针对相关公司的特点，选取合理的折现率（即“加权平均资本成本”，WACC），对自由现金流进行贴现，以预期收益为基础，通过估算未来预期收益的现值，得到企业价值。

可比交易法是挑选与相关公司同行业、交易形式类似、在估值前一段合适时期被投资、并购的公司，基于融资或并购交易的定价依据作为参考，从中获取有用的财务或非财务数据，据此评估相关公司，得到企业价值。

以上三种方法的优点、缺点以及适用性如下：

可比公司法的优点在于该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括趋势、业务风险、发展速度等全部可以获得的信息，相关参数较容易获得。其缺点在于，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。

现金流折现法的优点在于从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把换股吸收合并后的经营战略、协同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于对未来的假设且较敏感，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

可比交易法的优点在于，该方法以实际交易的价格为基础，估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，市场上没有两项交易在标的公司的风险及成长性方面是完全相同的，由于下列因素：1、标的公司业务规模、特质及组成不同；2、交易的股权比例不同；3、标的公司自身发展程度不同；4、所采用会计准则不同；5、对标的公司发

展预期不同，如何根据相关公司最新经营情况选取适当的参数，从而对历史交易价格进行调整得出对于相关公司现时价值具有较高的不确定性。

本次交易中，吸收合并双方均为上市公司，在换股吸收合并完成之前，受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的财务资料及未来盈利和现金流预测，并且公布未来盈利及现金流预测可能会引起股价异动，增加本次换股吸收合并成功的不确定性，因此本次换股吸收合并未进行盈利和现金流预测。因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用现金流折现法进行估值分析。

此外，本次换股吸收合并属于公开市场合并，吸收合并双方均为上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且本次交易形式在市场上存在可比案例，故本次交易主要采用可比公司法和可比交易法分析本次交易作价的公允性与合理性。

第四章 吸收合并双方换股价格合理性分析

一、市场参考价的选择

本次换股吸收合并中，中国船舶、中国重工换股价格均以换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日股票交易均价为定价基础。

（一）以换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日交易均价作为定价基础符合《重组管理办法》的规定

根据《重组管理办法》的规定，“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 80%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一”，换股吸收合并涉及上市公司的，上市公司的股份定价及发行按照前述规定执行。

本次换股吸收合并的定价基准日为吸收合并双方首次董事会决议公告日。根据《重组管理办法》的相关规定，经合并双方协商最终确定，本次换股吸收合并中，中国船舶和中国重工的换股价格为定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价，并由此确定换股比例。

上述定价方法符合《重组管理办法》的有关要求。

（二）以换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日交易均价作为定价基础有利于减少短期波动对合并双方内在价值判断的影响，维护合并双方股东利益

中国船舶和中国重工股票于 2024 年 9 月 3 日起因筹划重大资产重组事项停牌，定价基准日前 20 个交易日、前 60 个交易日以及前 120 个交易日股价波动率情况如下：

股价波动率	中国船舶	中国重工
换股吸收合并定价基准日前 20 个交易日的区间	2.32%	1.89%
换股吸收合并定价基准日前 60 个交易日的区间	2.24%	2.10%
换股吸收合并定价基准日前 120 个交易日的区间	2.18%	1.87%

注：股价波动率的计算方式为，首先计算得出区间内每日收盘价较前一日收盘价的每日收益率 R_i ，之后将区间内的收益率取标准差；具体计算公式为 $\{\sum [(R_i - \sum R_i/N)^2/(N-1)]\}^{0.5}$ 。其中， N 为区间内的天数。

根据上表数据，交易双方在定价基准日前 120 日区间内的股价波动影响最低。根据 2024 年初至本次交易定价基准日期间两家上市公司的股价走势，收盘价在 120 日均价以上的日期占比均达到 30%以上，因此 120 日交易均价更具有代表性，更能反映两

家公司长期市场价值情况。以此价格作为换股价格更具有合理性，更符合两家上市公司及全体股东的长期利益。A 股上市公司换股吸收合并案例中，中航电子换股吸收合并中航机电、长城电脑换股吸收合并长城信息选择以定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价作为定价基础，主要是为了在市场波动较大的背景下，综合考虑股价长期趋势，减少短期内市场波动对定价的影响。

同时，基于定价基准日前 120 个交易日交易均价确定的换股比例为 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日三者的中间值，选取 120 日交易均价确定换股比例避免明显倾向于其中一方。近期大型 A 股上市公司吸并案例中，国泰君安吸收合并海通证券亦是选择三者中间值作为换股比例。

综上，本次交易以换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价作为定价基础，符合相关法律法规和规范性文件的要求，反映了两家公司长期市场价值情况，参照可比市场案例，具有合理性。

二、可比公司估值法

（一）可比公司的选取

为充分保证可比公司的可参照性，本次换股吸收合并按照如下标准在 A 股上市公司中选取中国船舶和中国重工的可比公司：

- 1、参照申银万国行业划分标准“航海装备 II”，选取与中国船舶和中国重工主营业务相似，受相同经济因素影响的 A 股上市公司；
- 2、剔除以上公司中市盈率为负的企业，且未包括中国船舶和中国重工。

基于上述标准，选取以下 A 股上市可比公司，其市值情况及主营业务类型如下：

单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	总市值	主营业务
1	600685.SH	中船防务	360.16	海洋防务装备、海洋运输装备、海洋开发装备和海洋科技应用装备的研发、生产和销售
2	600764.SH	中国海防	154.06	水声电子防务、特装电子等产品的研发、生产和销售
3	601890.SH	亚星锚链	64.18	船用锚链、海洋系泊链和矿用链的研发、生产和销售
4	300008.SZ	天海防务	61.86	船海工程、防务装备、能源及船舶运营业务
5	300589.SZ	江龙船艇	38.71	公务执法船艇、旅游休闲船艇和特种作业船艇的研发、生产和销售

注 1：总市值=2024 年 9 月 18 日收盘价×截至 2024 年 9 月 18 日可比上市公司的总股本。

注 2：中船防务为同时在上交所和香港联合交易所上市的上市公司，其收盘价取 A 股收盘价，后同。

前述 A 股上市公司 2023 年及 2024 年 1-9 月的主要财务数据情况如下：

单位：亿元

序号	证券简称	营业总收入		归母净利润		总资产		归母净资产	
		2024 年 1-9 月	2023 年	2024 年 1-9 月	2023 年	2024.9.30	2023.12.31	2024.9.30	2023.12.31
1	中船防务	126.87	161.46	1.87	0.48	516.61	508.63	185.76	164.18
2	中国海防	18.72	35.92	1.49	3.09	117.23	116.97	81.15	80.69
3	亚星锚链	14.66	19.31	1.93	2.37	51.22	49.03	35.50	34.45
4	天海防务	23.41	36.06	0.77	1.02	41.76	43.37	20.24	19.31
5	江龙船艇	12.42	11.87	0.24	0.44	20.15	23.92	8.37	8.19

（二）吸收合并双方换股价格的可比公司估值法

截至定价基准日前一交易日（2024 年 9 月 18 日），上述 A 股可比上市公司估值指标情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率（倍）		市净率（倍）		企业价值比率（倍）	
			2024 年	2023 年	2024.6.30	2023.12.31	2024 年	2023 年
1	600685.SH	中船防务	122.63	749.28	1.96	2.19	36.69	41.46
2	600764.SH	中国海防	102.20	49.93	1.89	1.91	41.96	25.92
3	601890.SH	亚星锚链	23.13	27.14	1.84	1.86	13.89	15.09
4	300008.SZ	天海防务	50.93	60.90	3.08	3.20	21.55	23.13
5	300589.SZ	江龙船艇	93.65	87.83	4.65	4.73	41.57	38.64
最大值			122.63	749.28	4.65	4.73	41.96	41.46
第三四分位数			102.20	87.83	3.08	3.20	41.57	38.64
平均值			78.51	195.02	2.69	2.78	31.13	28.85
中位值			93.65	60.90	1.96	2.19	36.69	25.92
第一四分位数			50.93	49.93	1.89	1.91	21.55	23.13
最小值			23.13	27.14	1.84	1.86	13.89	15.09
中国船舶（以本次换股价格为 基础进行测算）			59.91	57.22	3.47	3.50	23.65	21.48
中国重工（以本次换股价格为 基础进行测算）			108.14	-147.28	1.37	1.38	19.12	34.77

注 1：2024 年年化市盈率=2024 年 9 月 18 日收盘价/2024 年年化每股收益；2023 年市盈率=2024 年 9 月 18 日收盘价/2023 年每股收益。

注 2：每股收益、每股净资产的计算使用截至本次交易定价基准日前最近一个完整会计年度及最近一期（即 2023 年及 2024 年上半年）财务数据，其中每股收益=归属于母公司所有者净利润/总股本，每股净资产=归属于母公司所有者净资产/总股本，2024 年年化每股收益=2024 年上半年每股收益×2。

注 3：2024 年 6 月末市净率=2024 年 9 月 18 日收盘价/2024 年 6 月 30 日每股净资产；2023 年市净率=2024 年 9 月 18 日收盘价/2023 年 12 月 31 日每股净资产。

注 4：2024 年企业价值比率=（2024 年 9 月 18 日收盘价×2024 年 9 月 18 日总股本+2024 年 6 月末有息负债+2024 年 6 月末优先股+2024 年 6 月末少数股东权益-2024 年 6 月末货币资金）/2024 年息税折旧摊销前利润，其中 2024 年息税折旧摊销前利润=（2024 年上半年利润总额+2024 年上半年计入财务费用的利息支出+2024 年上半年折旧摊销）×2，2023 年企业价值比率=（2024 年 9 月 18 日收盘价×2023 年末总股本+2023 年末有息负债+2023 年末优先股+2023 年末少数股东权益-2023 年末货币资金）/（2023 年度利润总额+2023 年度计入财务费用的利息支出+2023 年度折旧摊销）。

注 5：在测算上述估值指标时，对于中国船舶和中国重工，则以其在本次交易中的换股价格代替 2024 年 9 月 18 日收盘价进行相关测算。

数据来源：上市公司年度报告、半年度报告、Wind 资讯。

截至本次交易的定价基准日，中国船舶的换股价格为 37.84 元/股，以此为基础测算，中国船舶 2023 年市盈率为 57.22 倍，市净率为 3.50 倍，企业价值比率为 21.48 倍；2024 年年化市盈率为 59.91 倍，2024 年 6 月末市净率为 3.47 倍，2024 年企业价值比率为 23.65 倍。与可比公司相比，中国船舶 2023 年及 2024 年年化市盈率均在第一四分位数至中位值之间，2023 年及 2024 年 6 月末市净率均在第三四分位数至最大值之间，2023 年企业价值比率在最小值至第一四分位数之间，2024 年企业价值比率在第一四分位数至中位值之间。综上，以换股价格为基础测算的中国船舶估值指标均在可比公司的估值区间内。

截至本次交易的定价基准日，中国重工的换股价格为 5.05 元/股，以此为基础测算，中国重工 2023 年市盈率为-147.28 倍，市净率为 1.38 倍，企业价值比率为 34.77 倍；2024 年年化市盈率为 108.14 倍，2024 年 6 月末市净率为 1.37 倍，2024 年企业价值比率为 19.12 倍。中国重工 2023 年市盈率为负，主要系中国重工民船业务景气度整体较低，以前年度承接的价格相对较低的民船建造订单陆续交付，且对部分民船建造合同及其他资产计提大额资产减值准备，从而导致中国重工 2023 年经营亏损。其他估值指标与可比公司相比，中国重工 2024 年年化市盈率处于市盈率在第三四分位数至最大值之间，2023 年及 2024 年 6 月末市净率略低于可比公司最小值，2023 年企业价值比率处于中位值至第三四分位数之间，2024 年企业价值比率在最小值至第一四分位数之间。综合来看，以换股价格为基础测算的中国重工估值指标与可比公司的平均水平不存在较大差异。

三、可比交易估值法

（一）中国船舶换股价格的可比交易法分析

《上市公司重大资产重组管理办法（2014 年修订）》中将市场参考价格由首次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价调整为首次董事会决议公告日前 20

个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一，故选取《上市公司重大资产重组管理办法（2014 年修订）》实施后通过董事会审议且已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易进行参考分析，具体情况如下：

单位：元/股

交易类型	交易名称	吸并方定价基准日前 120 个交易日交易均价	吸并方换 股价格	吸并方换股 溢价率
A 吸并 A	中航电子吸并中航机电	19.06	19.06	-
A 吸并 A	王府井吸并首商股份	46.56	33.54	-27.96%
A 吸并 A	大连港吸并营口港	1.81	1.71	-5.52%
A 吸并 A	美的集团吸并小天鹅 A	49.39	42.04	-14.88%
A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	5.44	4.60	-15.44%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	14.49	13.04	-10.00%
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	5.09	5.63	10.61%
吸并方换股溢价率最大值				10.61%
吸并方换股溢价率第三四分位数				-
吸并方换股溢价率平均值				-9.03%
吸并方换股溢价率中位数				-10.00%
吸并方换股溢价率第一四分位数				-15.44%
吸并方换股溢价率最小值				-27.96%
本次交易中国船舶的换股溢价率				-

注 1：吸并方换股价格为相关案例截至其定价基准日数据，未考虑后续因除权除息等事项的调整。

注 2：上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了各交易中吸并方定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价，并考虑了其定价基准日前 120 个交易日及停牌期间除权除息事项的调整，以便对比与分析。

数据来源：上市公司公告、Wind 资讯。

截至本次交易的定价基准日，中国船舶的换股价格为 37.84 元/股，较换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日股票交易均价无溢价，处于上述可比交易吸并方换股溢价率第三四分位数，符合市场惯例。

（二）中国重工换股价格的可比交易法分析

《上市公司重大资产重组管理办法（2014 年修订）》中将市场参考价格由首次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价调整为首次董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一，故选取《上市公司重大资产重组管理办法（2014 年修订）》实施后通过董事会审议且已完成的 A 股上市公司作为被吸并方的交易进行参考分析，具体情况如下：

单位：元/股

交易类型	交易名称	被吸并方定价基准日前 120个交易日交易均价	被吸并方 换股价格	被吸并方换 股溢价率
A 吸并 A	中航电子吸并中航机电	12.59	12.59	-
A 吸并 A	王府井吸并首商股份	10.37	10.21	-1.54%
A 吸并 A	大连港吸并营口港	2.25	2.59	15.11%
A 吸并 A	美的集团吸并小天鹅 A	60.15	50.91	-15.36%
A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	3.20	2.58	-19.38%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	26.76	24.09	-10.00%
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	5.16	6.19	19.96%
H 吸并 A	龙源电力吸并平庄能源	2.95	3.85	30.51%
H 吸并 A	中国能建吸并葛洲坝	6.53	8.76	34.15%
H 吸并 A	中国外运吸并外运发展	18.45	20.63	11.82%
非上市吸并 A	招商蛇口吸并招商地产	21.60	38.10	76.39%
非上市吸并 A	招商公路吸并华北高速	4.61	5.93	28.63%
非上市吸并 A	温氏集团吸并大华农	8.48	13.33	57.19%
被吸并方换股溢价率最大值				76.39%
被吸并方换股溢价率第三四分位数				32.33%
被吸并方换股溢价率平均值				17.50%
被吸并方换股溢价率中位数				15.11%
被吸并方换股溢价率第一四分位数				-5.77%
被吸并方换股溢价率最小值				-19.38%
本次交易中国重工的换股溢价率				-

注 1：被吸并方换股价格为相关案例截至其定价基准日数据，未考虑后续因除权除息等事项的调整。

注 2：上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了各交易中被吸并方定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价，并考虑了其定价基准日前 120 个交易日及停牌期间除权除息事项的调整，以便对比与分析。

数据来源：上市公司公告、Wind 资讯。

截至本次交易的定价基准日，中国重工的换股价格为 5.05 元/股，较换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日股票交易均价无溢价，处于上述可比交易被吸并方换股溢价率的第一四分位数至中位数之间，符合市场惯例。

第五章 异议股东利益保护机制价格合理性分析

一、吸收合并双方异议股东利益保护机制价格

（一）中国船舶异议股东收购请求权的价格

为保护吸收合并方中国船舶异议股东的利益，根据《公司法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号—重大资产重组》等规定，本次交易将赋予中国船舶异议股东收购请求权。

中国船舶异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的中国船舶股票交易均价的 80%，即 30.27 元/股。若中国船舶自换股吸收合并的定价基准日起至收购请求权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则收购请求权价格将做相应调整。

（二）中国重工异议股东现金选择权的价格

为保护被吸收合并方中国重工异议股东的利益，根据《公司法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号—重大资产重组》等规定，本次交易将赋予中国重工异议股东现金选择权。

中国重工异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的中国重工股票交易均价的 80%，即 4.04 元/股。若中国重工自换股吸收合并的定价基准日起至现金选择权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则现金选择权价格将做相应调整。

二、中国船舶异议股东收购请求权定价合理性分析

（一）中国船舶异议股东收购请求权价格的确定方式符合市场惯例

选取已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易以分析本次异议股东收购请求权价格的合理性。

单位：元/股

序号	交易名称	收购请求权价格	定价基准日前 120 个交易日股票交易均价	定价基准日前收盘价	收购请求权价格较定价基准日前 120 个交易日交易均价溢价率	收购请求权价格较定价基准日前收盘价溢价率
1	中航电子吸并中航机电	18.44	19.06	20.60	-3.25%	-10.49%

序号	交易名称	收购请求权价格	定价基准日前 120 个交易日股票交易均价	定价基准日前收盘价	收购请求权价格较定价基准日前 120 个交易日交易均价溢价率	收购请求权价格较定价基准日前收盘价溢价率
2	王府井吸并首商股份	33.54	46.56	31.95	-27.96%	4.98%
3	大连港吸并营口港	1.71	1.81	1.72	-5.52%	-0.58%
4	美的集团吸并小天鹅 A	36.27	49.39	40.30	-26.56%	-10.00%
5	宝钢股份吸并武钢股份	4.60	5.44	4.90	-15.44%	-6.12%
6	长城电脑吸并长城信息	13.04	14.49	21.54	-10.00%	-39.46%
7	中国南车吸并中国北车	5.63	5.09	5.80	10.61%	-2.93%
8	百视通吸并东方明珠	32.54	37.76	32.03	-13.82%	1.59%
9	济南钢铁吸并莱钢股份	3.44	3.82	3.59	-9.95%	-4.18%
10	中国医药吸并天方药业	20.74	24.02	20.24	-13.66%	2.47%
11	广州药业吸并白云山	12.20	15.51	13.14	-21.29%	-7.15%
12	友谊股份吸并百联股份	15.57	18.47	16.88	-15.70%	-7.76%
13	盐湖钾肥吸并盐湖集团	51.86	47.97	56.81	8.11%	-8.71%
14	东方航空吸并上海航空	5.28	5.05	5.33	4.55%	-0.94%
15	上海医药吸并中西药业、上实医药	11.83	10.65	12.18	11.08%	-2.87%
16	新潮中宝吸并新潮创业	3.85	5.38	3.56	-28.44%	8.15%
17	唐钢股份吸并邯郸钢铁、承德钒钛	5.29	11.13	4.55	-52.47%	16.26%
18	攀钢钢钒吸并 ST 长钢、攀渝钛业	9.59	9.18	11.06	4.47%	-13.29%
收购请求权溢价率	最大值				11.08%	16.26%
	最小值				-52.47%	-39.46%
	平均值				-11.40%	-4.50%
	中位数				-11.83%	-3.55%
	第一四分位数				-22.61%	-9.03%
	第三四分位数				4.49%	1.81%
	本次交易				-20.00%	-13.27%

注 1：收购请求权价格、前收盘价为相关案例截至其定价基准日数据，未考虑后续因除权除息等事项的调整。

注 2：吸并方定价基准日前 120 个交易日股票交易均价考虑了其定价基准日前收盘价和前 120 个交易日及停牌期间除权除息事项的调整。

数据来源：上市公司公告、Wind 资讯。

中国船舶异议股东收购请求权的价格为 30.27 元/股，较截至本次交易的定价基准日前 120 个交易日均价相比溢价率为-20.00%、较前收盘价相比溢价率为-13.27%，前述溢价率均在可比交易相应溢价率的合理区间内，与市场案例不存在显著差异。

（二）中国船舶异议股东收购请求权价格有助于促进全体股东分享存续公司未来发展带来的长期利益

本次交易是贯彻落实党中央、国务院深化国企改革指导思想的重要举措，旨在通过将中国船舶、中国重工下属船舶制造、维修业务统一整合并入中国船舶，并从合并双方发展战略出发，通过核心资产及业务的专业化整合以及技术、人员、生产能力、客户、品牌、供应链等核心资源协调，充分发挥合并双方协同效应、实现优势互补，聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价，有效提升存续公司核心功能、核心竞争力，进一步规范上市公司同业竞争、维护中小股东权益。本次交易有利于存续公司紧抓船舶制造行业转型升级和景气度提升机遇，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业，为建设世界一流海军提供高质量保障，符合合并双方全体股东的长期利益。

本次交易中，中国船舶异议股东收购请求权价格低于换股价格，综合考虑了中国船舶证券市场表现和 A 股市场整体变化情况，降低投资者可能为了获得反对票中潜在短期套利空间、违背其对本次交易的真实意思而在上市公司股东大会中投出反对票的风险，避免对本次交易造成不利影响，符合理性投资、价值投资、长期投资理念，有助于投资者共享本次交易完成后吸并双方整合后的长期红利。

综上，中国船舶异议股东收购请求权价格具有合理性。

三、中国重工异议股东现金选择权定价合理性分析

（一）中国重工异议股东现金选择权价格的确定方式符合市场惯例

选取已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易以分析本次异议股东现金选择权价格的合理性。

单位：元/股

序号	交易名称	现金选择权价格	定价基准日前 120 个交易日交易均价	定价基准日前收盘价	现金选择权价格较定价基准日前 120 个交易日交易均价溢价率	现金选择权价格较定价基准日前收盘价溢价率
1	中航电子吸并中航机电	10.43	12.59	11.32	-17.16%	-7.86%
2	王府井吸并首商股份	8.51	10.37	8.35	-17.94%	1.92%
3	大连港吸并营口港	2.16	2.25	2.21	-4.00%	-2.26%
4	美的集团吸并小天鹅 A	41.85	60.15	46.50	-30.42%	-10.00%

序号	交易名称	现金选择权价格	定价基准日前120个交易日交易均价	定价基准日前收盘价	现金选择权价格较定价基准日前120个交易日交易均价溢价率	现金选择权价格较定价基准日前收盘价溢价率
5	宝钢股份吸并武钢股份	2.58	3.20	2.76	-19.38%	-6.52%
6	长城电脑吸并长城信息	24.09	26.76	34.88	-10.00%	-30.93%
7	中国南车吸并中国北车	5.92	5.16	6.45	14.73%	-8.22%
8	百视通吸并东方明珠	10.69	10.94	10.98	-2.29%	-2.64%
9	济南钢铁吸并莱钢股份	7.18	8.47	7.56	-15.23%	-5.03%
10	中国医药吸并天方药业	6.39	7.73	6.84	-17.34%	-6.58%
11	广州药业吸并白云山	11.55	14.14	12.16	-18.32%	-5.02%
12	友谊股份吸并百联股份	13.41	16.45	13.80	-18.48%	-2.83%
13	盐湖钾肥吸并盐湖集团	25.46	24.35	25.05	4.56%	1.64%
14	东方航空吸并上海航空	5.50	4.94	5.92	11.34%	-7.09%
15	上海医药吸并中西药业	11.36	10.07	11.41	12.81%	-0.44%
16	上海医药吸并上实医药	19.07	15.97	19.33	19.41%	-1.35%
17	新湖中宝吸并新湖创业	7.11	11.52	6.13	-38.28%	15.99%
18	唐钢股份吸并邯郸钢铁	4.10	6.08	3.76	-32.57%	9.04%
19	唐钢股份吸并承德钒钛	5.76	10.31	5.50	-44.13%	4.73%
20	攀钢钢钒吸并ST长钢	6.50	5.88	7.74	10.54%	-16.02%
21	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	14.14	14.36	17.08	-1.53%	-17.21%
现金选择权溢价率	最大值				19.41%	15.99%
	最小值				-44.13%	-30.93%
	平均值				-10.17%	-4.60%
	中位数				-15.23%	-5.02%
	第一四分位数				-18.93%	-8.04%
	第三四分位数				7.55%	-0.60%
	本次交易				-20.00%	-18.88%

注1：现金选择权价格、前收盘价为相关案例截至其定价基准日数据，未考虑后续因除权除息等事项的调整。

注2：上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了各交易中被吸并方定价基准日前收盘价和前120个交易日的股票交易均价，并考虑了其定价基准日前120个交易日及停牌期间除权除息事项的调整，以便对比与分析。

数据来源：上市公司公告、Wind资讯。

中国重工异议股东现金选择权的价格为4.04元/股，较截至本次交易的定价基准日前120个交易日均价相比溢价率为-20.00%、较前收盘价相比溢价率为-18.88%，前述溢价率均在可比交易相应溢价率的合理区间内，与市场案例不存在显著差异。

（二）中国重工异议股东现金选择权价格有助于促进全体股东分享存续公司未来发展带来的长期利益

本次交易是贯彻落实党中央、国务院深化国企改革指导思想的重要举措，旨在通过将中国船舶、中国重工下属船舶制造、维修业务统一整合并入中国船舶，并从合并双方发展战略出发，通过核心资产及业务的专业化整合以及技术、人员、生产能力、客户、品牌、供应链等核心资源协调，充分发挥合并双方协同效应、实现优势互补，聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价，有效提升存续公司核心功能、核心竞争力，进一步规范上市公司同业竞争、维护中小股东权益。本次交易有利于存续公司紧抓船舶制造行业转型升级和景气度提升机遇，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业，为建设世界一流海军提供高质量保障，符合合并双方全体股东的长期利益。

本次交易中，中国重工异议股东现金选择权价格低于换股价格，综合考虑了中国重工证券市场表现和 A 股市场整体变化情况，降低投资者可能为了获得反对票中潜在短期套利空间、违背其对本次交易的真实意思而在上市公司股东大会中投出反对票的风险，避免对本次交易造成不利影响，符合理性投资、价值投资、长期投资理念，有助于投资者共享本次交易完成后吸并双方整合后的长期红利。

综上，中国重工异议股东现金选择权价格具有合理性。

第六章 报告结论

一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用可比公司法和可比交易法，对本次交易换股价格和异议股东利益保护机制价格的合理性进行分析，本次交易的估值合理、定价公允，不存在损害中国船舶及其股东利益的情况。

二、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在本报告所述目的下，论证本次换股吸收合并价格是否合理，未考虑国内外宏观经济和政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。中信证券不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

未征得中信证券同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

中信证券在本报告中发表的意见均基于截至 2024 年 9 月 18 日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑上述日期后发生的事件及情况。投资者应关注后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

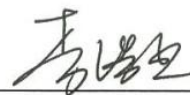
本报告的使用有效期为 12 个月：自 2024 年 9 月 19 日至 2025 年 9 月 18 日期间有效。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易之估值报告》之签章页）

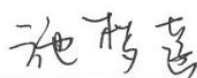
估值人员：



张明慧



李浩然



施梦菡



胡锺峻



中信建投证券股份有限公司

关于

中国船舶工业股份有限公司

换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司

暨关联交易

之

估值报告



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

二〇二五年一月

声明

一、本报告分析对象为中国船舶工业股份有限公司（以下简称“中国船舶”）与中国船舶重工股份有限公司（以下简称“中国重工”），相关资料来源于公开信息。

二、本报告为中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”）根据《上市公司重大资产重组管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》等上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求出具，供中国重工董事会参考。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、尽管本报告是基于和依赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，中信建投证券对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对吸收合并双方的业务、运营、财务状况进行全面分析，未对吸收合并双方未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，中信建投证券不承担任何责任。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师、税务顾问或其它专业顾问。

七、中信建投证券未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中刊载的信息和对本报告做任何解释或说明。未经中信建投证券事先书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容；对于本报告可能存在的任何歧义，仅中信建投证券自身有权进行解释。

八、本报告仅供中国船舶换股吸收合并中国重工暨关联交易（以下简称“本次换股吸收合并”、“本次交易”）使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并进行考虑。中信建投证券特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

九、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易报告书》对该等术语所规定的含义。

十、本报告中部分合计数若出现与各加数直接相加之和在尾数上有差异，均为四舍五入所致；本报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

第一章 背景情况介绍

一、交易双方概况

中国船舶是一家 A 股上市公司，是中国船舶集团核心军民品主业上市公司，聚焦船舶海工装备和海洋科技应用领域，主要业务包括造船业务（军、民）、修船业务、海洋工程及机电设备等。军品领域，中国船舶是国内领先的海洋防务装备上市公司，承担着支撑国防建设的重要使命，拥有先进的海洋防务装备研发、设计和制造能力，是海军装备建设的重要力量；民品领域，中国船舶是全球知名的海洋运输装备、海洋开发装备、海洋科考装备研制及供应商。中国船舶主要产品涵盖各式军用舰船、军辅船和民用散货船、油船、集装箱船、大型邮轮、大型 LNG 船、VLCC、VLOC，以及极地科考船、补给船、布缆船、救助船、半潜船、客滚船等公务科考船和特种船，产品技术先进、品类丰富。截至本报告出具日，中国船舶总股本为 447,242.88 万股，控股股东中船工业集团持有中国船舶 198,882.87 万股股份，占中国船舶总股本的 44.47%；实际控制人中国船舶集团直接和间接持有中国船舶 225,488.24 万股股份，占中国船舶总股本的 50.42%。

中国重工是一家 A 股上市公司，是中国船舶集团核心军民品主业上市公司，主要从事舰船研发设计制造业务，涵盖海洋防务及海洋开发装备、海洋运输装备、深海装备及舰船修理改装、舰船配套及机电装备、战略新兴产业及其他；主要产品包括海洋防务装备、海洋运输装备、海洋科考装备和海洋开发装备等。截至本报告出具日，中国重工总股本为 2,280,203.53 万股，控股股东中船重工集团持有中国重工 787,247.34 万股股份，占中国重工总股本的 34.53%；实际控制人中国船舶集团直接和间接持有中国重工 1,086,060.94 万股股份，占中国重工总股本的 47.63%。

吸收合并双方具体业务、财务等情况请参阅本次交易相关之《中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易报告书》。

二、本次交易方案

（一）方案概要

本次交易通过换股吸收合并的方式对中国船舶和中国重工进行重组整合，是贯彻

落实党中央、国务院深化国企改革指导思想的重要举措，旨在通过将中国船舶、中国重工下属船舶制造、维修业务统一整合并入中国船舶，从而提高上市公司经营质量，增强上市公司核心功能和核心竞争力，进一步规范上市公司同业竞争、维护中小股东权益。本次交易将促进合并双方专业化整合、发挥协同效应、聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价、实现优势互补。交易完成后，存续公司中国船舶将继续聚力兴装强军，勇担“引领行业发展、支撑国防建设、服务国家战略”使命责任，紧抓船舶制造行业转型升级和景气度提升机遇，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业。

本次交易的具体方式为：中国船舶以向中国重工全体换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中国重工。中国船舶为吸收合并方，中国重工为被吸收合并方，即中国船舶向中国重工的全体换股股东发行 A 股股票，交换该等股东所持有的中国重工股票。

本次交易完成后，中国重工终止上市并注销法人资格，中国船舶将承继及承接中国重工的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。中国船舶因本次换股吸收合并所发行的 A 股股票将申请在上交所主板上市流通。

（二）换股价格与换股比例

本次换股吸收合并的定价基准日为吸收合并双方首次董事会决议公告日。根据《重组管理办法》的相关规定，经合并双方协商确定，本次换股吸收合并中，中国船舶的换股价格按照定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价确定为 37.84 元/股。中国重工的换股价格按照定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价确定为 5.05 元/股，并由此确定换股比例。

每 1 股中国重工股票可以换得中国船舶股票数量=中国重工的换股价格/中国船舶的换股价格（计算结果按四舍五入保留四位小数）。根据上述公式，中国重工与中国船舶的换股比例为 1:0.1335，即每 1 股中国重工股票可以换得 0.1335 股中国船舶股票。

自换股吸收合并的定价基准日至换股实施日（包括首尾两日），除吸收合并双方任何一方发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，或者发生按照相关法律、法规或监管部门的要求须对换股价格进行调整的情形外，换股比例在任何其他情形下均不作调整。

截至本报告签署日，中国重工的总股本为 22,802,035,324 股，参与本次换股的中国重工股票为 22,802,035,324 股。参照本次换股比例计算，中国船舶为本次换股吸收合并发行的股份数量合计为 3,044,071,716 股。

自换股吸收合并的定价基准日起至换股实施日（包括首尾两日），若吸收合并双方任何一方发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则上述换股发行的股份数量将作相应调整。

中国重工换股股东取得的中国船舶股票应当为整数，如其所持有的中国重工股票数量乘以换股比例后的数额不是整数，则按照其小数点后尾数大小排序，向每一位股东依次发放一股，直至实际换股数与计划发行股数一致。如遇尾数相同者多于剩余股数时则采取计算机系统随机发放的方式，直至实际换股数与计划发行股数一致。

（三）中国船舶异议股东的利益保护机制

为保护吸收合并方中国船舶异议股东的利益，根据《公司法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号—重大资产重组》等规定，本次交易将赋予中国船舶异议股东收购请求权。

有权行使收购请求权的中国船舶异议股东指在参加中国船舶为表决本次交易而召开的股东大会上就关于本次交易方案的相关议案及逐项表决的各项子议案和就关于本次换股吸收合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票，并且一直持续持有代表该反对权利的股份直至中国船舶异议股东收购请求权实施日，同时在规定时间内成功履行相关申报程序的中国船舶股东。

中国船舶异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的中国船舶股票交易均价的 80%，即 30.27 元/股。若中国船舶自换股吸收合并的定价基准日起至收购请求权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则收购请求权价格将做相应调整。

本次交易由中国船舶集团及/或其指定的第三方作为收购请求权的提供方，在本次交易过程中将向中国船舶异议股东提供收购请求权。中国船舶异议股东不得再向中国船舶或其他同意本次交易的中国船舶股东主张收购请求权。在本次交易获得中国证监会注册后，收购请求权的提供方承诺于收购请求权实施日无条件受让成功申报行使收

购请求权的中国船舶异议股东所持有的中国船舶的股份，并按照收购请求权价格向中国船舶异议股东支付相应的现金对价。

（四）中国重工异议股东的利益保护机制

为保护被吸收合并方中国重工异议股东的利益，根据《公司法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号—重大资产重组》等规定，本次交易将赋予中国重工异议股东现金选择权。

有权行使现金选择权的中国重工异议股东指在参加中国重工为表决本次交易而召开的股东大会上就关于本次交易方案的相关议案及逐项表决的各项子议案和就关于本次换股吸收合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票，并且一直持续持有代表该反对权利的股份直至中国重工异议股东现金选择权实施日，同时在规定时间内成功履行相关申报程序的中国重工股东。

中国重工异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的中国重工股票交易均价的 80%，即 4.04 元/股。若中国重工自换股吸收合并的定价基准日起至现金选择权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则现金选择权价格将做相应调整。

本次交易由中国船舶集团及/或其指定的第三方作为现金选择权的提供方，在本次交易过程中将向中国重工异议股东提供现金选择权。中国重工异议股东不得再向中国重工或其他同意本次交易的中国重工股东主张现金选择权。在本次交易获得中国证监会注册后，现金选择权的提供方承诺于现金选择权实施日无条件受让成功申报行使现金选择权的中国重工异议股东所持有的中国重工的股份，并按照现金选择权价格向中国重工异议股东支付相应的现金对价。

三、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、深化国企改革，支持中央国有企业做强做优做大

党的二十大报告和《政府工作报告》中明确提出深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争

力。国务院国资委在 2023 年 3 月的会议中明确提出以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，指导中央企业立足自身所能积极支持国防军队建设，助力实现国家战略能力最大化。

本次交易是中国船舶和中国重工贯彻落实党中央、国务院深化国企改革指导思想的重要举措，有助于推动存续公司内强质地、外塑形象，完善国有上市公司产业布局，提升资产质量和运营效率，实现国有资产保值增值，成为建设海洋强国的支撑力量。

2、把握行业机遇，打造建设世界一流船舶制造企业

当前全球船舶工业迎来复苏，全球造船完工量、新接订单量、手持订单量等指标持续改善提升，船舶制造企业迎来发展的关键机遇。

根据克拉克森数据，2024 年，我国造船完工量 5,025.33 万载重吨，同比增长 9.03%；新接订单量 12,903.36 万载重吨，同比增长 55.28%；截至 2024 年末，手持订单量 24,251.32 万载重吨，同比增长 47.42%。2024 年，我国造船三大指标以载重吨计分别占全球总量的 57.01%、76.96%和 66.54%，持续保持世界第一的地位，全球造船龙头地位稳固。根据克拉克森数据，2024 年，全球新造船交付 4,037.68 万修正总吨，较近五年（2019-2023）均值增长 21.94%。截至 2024 年末，全球手持订单 1.56 亿修正总吨，同比增长 17.51%。主力船型构成亦发生变化，高附加值船型占比提升，气体船、油船、客船保持同比增长。客船市场明显回暖，大型邮轮订单不断释放。2024 年 12 月，克拉克森新造船价格指数收报 189.16 点，同比增长 6.05%，新造船价格较 2020 年 10 月的 125 点涨幅超过 50%。根据克拉克森数据，截至 2024 年末，全球集装箱船平均船龄已达到 13.85 年，距历史峰值仅 0.2 年；成品油船平均船龄 13.34 年，距历史峰值约 1 年；散货船平均船龄 12.23 年，距历史峰值不足 3 年；船队老龄化使得全球船队船舶更新需求紧迫，且在绿色低碳的背景下老旧船型的更替或将进一步提速。

国家相关部门相继颁布《加快建设交通强国五年行动计划（2023-2027 年）》等行业相关政策，瞄准现代航运等重点目标，着眼我国船舶工业转型升级需求，全面推动船舶制造业高端化、绿色化、智能化、数字化、标准化发展，提升重大技术装备制造能力和质量水平。在此背景和形势下，我国核心造船企业发展迎来了由大向强的决胜期、深化改革的攻坚期、创新开拓的关键期。

在此历史机遇之下，中国船舶和中国重工均为我国船舶制造行业的龙头企业，本

次交易能够进一步整合双方的优势资源、充分发挥协同效应，助力存续公司抓住船舶工业转型升级机遇，打造世界一流船舶制造企业，成为全球造船业发展的引领力量。

3、聚焦主责主业，满足新形势下先进海军装备需求

目前，国际政治经济局势复杂多变，对维护国家安全能力提出了更高的要求。人民海军捍卫国家主权、维护国家海洋权益、应对多种安全威胁，其发展与建设已进入关键时期，对先进的现代化海军装备的需求日益提升。

中国船舶和中国重工作为我国舰船装备的重要研制单位，长期以来承制了多种先进海军装备任务，已成为我国海洋国防科技建设的主体力量，为我国先进海军装备的提升做出了重要贡献。本次交易能够进一步深化中国船舶、中国重工的研制体系整合，加强国防科技建设任务保障能力。

4、鼓励并购重组，提升公司核心竞争力和投资价值

2023年6月，国务院国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会，提出中央企业要以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。2024年3月，中国证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，明确提出支持上市公司通过并购重组提升投资价值，鼓励上市公司综合运用股份、现金、定向可转债等工具实施并购重组、注入优质资产。2024年4月，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，提出充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用，强化资本市场的产权定价和交易功能，拓宽并购融资渠道，丰富并购支付方式。2024年9月，中国证监会研究制定《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，坚持市场化方向，更好发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用。在多项政策支持下，我国资本市场并购重组进入“活跃期”。

本次交易通过换股吸收合并方式消除中国船舶与中国重工之间的同业竞争。交易完成后，存续公司将成为我国规模最大的船舶制造企业。本次交易有利于增强存续公司主业核心竞争力，助力存续公司核心主业做大做强，增强资本运作反哺产业发展的能力并提升存续公司投资价值。

（二）本次交易的目的

1、整合主要船舶总装业务，减少上市公司同业竞争

2019年中船工业集团和中船重工集团联合重组后，中国船舶、中国重工均为中国船舶集团控制的下属上市公司，在船舶制造、维修领域业务重合度较高，构成同业竞争。

通过本次交易，中国船舶、中国重工下属船舶制造、船舶维修业务统一整合并入中国船舶，有利于规范同业竞争，维护上市公司及中小股东长期利益。

2、把握行业景气提升机遇，打造世界一流造船企业

当前造船行业景气度提升、新造船市场活跃，全球造船完工量、新接订单量、手持订单量等指标不断攀升且中国市场份额稳居世界第一。同时，国家相关部门相继出台政策支持船舶工业转型升级需求，全面推动船舶制造业高端化、绿色化、智能化、数字化、标准化发展。我国造船行业发展迎来重要机遇。

本次交易从合并双方发展战略出发，通过核心资产及业务的专业化整合以及技术、人员、生产能力、客户、品牌、供应链等核心资源协调，充分发挥合并双方协同效应、实现优势互补，聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价，有效提升存续公司核心功能、核心竞争力。存续公司将紧抓船舶制造行业转型升级和景气度提升机遇，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业。

3、聚力兴装强军战略使命，支撑世界一流海军建设

日趋复杂的外部环境对维护国家安全能力和先进海军装备提出了更高的要求。本次交易将全面整合中国船舶和中国重工的舰船装备研制体系，实现产业协同、优势互补，聚力兴装强军、满足国防建设对于先进海军装备的需求。交易后的存续公司将继续勇担“引领行业发展、支撑国防建设、服务国家战略”使命责任，为建设世界一流海军贡献力量，在党和国家事业发展全局中展现新作为、作出新贡献，坚决当好党和国家最可信赖和依靠的力量。

4、借力资本市场政策东风，促进存续公司长远发展

本次交易通过市场化手段推动合并双方深化改革，促进存续公司治理结构改善，实现产业经营与资本运营融合发展、相互促进，推动存续公司高质量发展，充分发挥上市平台资源配置作用，增强资本运作反哺产业发展的能力，为存续公司的长远发展

提供保障。

四、报告目的

本报告的目的是为中国重工董事会提供参考，分析本次交易的定价是否公允、合理以及是否存在损害中国重工及其股东利益的情形。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

五、报告基准日

本报告基准日与本次换股吸收合并的定价基准日一致，系中国船舶及中国重工审议本次交易有关事宜的首次董事会决议公告日。本报告所引用的市场价格数据截至2024年9月18日（中国船舶及中国重工审议本次交易有关事宜的首次董事会决议公告日前1个交易日）。

第二章 报告假设

一、一般假设

（一）公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（二）持续经营假设

持续经营假设是以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

二、特殊假设

（一）假设估值报告基准日的外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。

（二）企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

（三）相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。

（四）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

（五）假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

当上述条件发生变化时，本次估值的分析一般会失效。

第三章 估值思路及方法选择

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过可比公司法、现金流折现法、可比交易法等方法进行交易价格合理性分析。

可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。

现金流折现法的基本步骤如下：首先，建立并利用财务模型，对未来净利润、现金流等财务数据进行预测；其次，针对相关公司的特点，选取合理的折现率（即“加权平均资本成本”，WACC），对自由现金流进行贴现，以预期收益为基础，通过估算未来预期收益的现值，得到企业价值。

可比交易法是挑选与相关公司同行业、交易形式类似、在估值前一段合适时期被投资、并购的公司，基于融资或并购交易的定价依据作为参考，从中获取有用的财务或非财务数据，据此评估相关公司，得到企业价值。

以上三种方法的优点、缺点以及适用性如下：

可比公司法的优点在于该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括趋势、业务风险、发展速度等全部可以获得的信息，相关参数较容易获得。其缺点在于，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。

现金流折现法的优点在于从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把换股吸收合并后的经营战略、协同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于对未来的假设且较敏感，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

可比交易法的优点在于，该方法以实际交易的价格为基础，估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，市场上没有两项交易在标的公司的风险及成长性方面是完全相同的，由于下列因素：1、标的公司业务规模、特质及组成不同；2、交易的股权比例不同；3、标的公司自身发展程度不同；4、所采用会计准则不同；5、对标的公司发

展预期不同，如何根据相关公司最新经营情况选取适当的参数，从而对历史交易价格进行调整得出对于相关公司现时价值具有较高的不确定性。

本次交易中，吸收合并双方均为上市公司，在换股吸收合并完成之前，受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的财务资料及未来盈利和现金流预测，并且公布未来盈利及现金流预测可能会引起股价异动，增加本次换股吸收合并成功的不确定性，因此本次换股吸收合并未进行盈利和现金流预测。因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用现金流折现法进行估值分析。

此外，本次换股吸收合并属于公开市场合并，吸收合并双方均为上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且本次交易形式在市场上存在可比案例，故本次交易主要采用可比公司法和可比交易法分析本次交易作价的公允性与合理性。

第四章 吸收合并双方换股价格合理性分析

一、市场参考价的选择

本次换股吸收合并中，中国船舶、中国重工换股价格均以换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日股票交易均价为定价基础。

（一）以换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日交易均价作为定价基础符合《重组管理办法》的规定

根据《重组管理办法》的规定，“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 80%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一”，换股吸收合并涉及上市公司的，上市公司的股份定价及发行按照前述规定执行。

本次换股吸收合并的定价基准日为吸收合并双方首次董事会决议公告日。根据《重组管理办法》的相关规定，经合并双方协商最终确定，本次换股吸收合并中，中国船舶和中国重工的换股价格为定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价，并由此确定换股比例。

上述定价方法符合《重组管理办法》的有关要求。

（二）以换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日交易均价作为定价基础有利于减少短期波动对体现合并双方内在价值判断的影响，维护合并双方股东利益

中国船舶和中国重工股票于 2024 年 9 月 3 日起因筹划重大资产重组事项停牌，定价基准日前 20 个交易日、前 60 个交易日以及前 120 个交易日股价波动率情况如下：

股价波动率	中国船舶	中国重工
换股吸收合并定价基准日前 20 个交易日的区间	2.32%	1.89%
换股吸收合并定价基准日前 60 个交易日的区间	2.24%	2.10%
换股吸收合并定价基准日前 120 个交易日的区间	2.18%	1.87%

注：股价波动率的计算方式为，首先计算得出区间内每日收盘价较前一日收盘价的每日收益率 R_i ，之后将区间内的收益率取标准差；具体计算公式为 $\{\sum [(R_i - \sum R_i/N)^2]/(N-1)\}^{0.5}$ 。其中，N 为区间

内的天数。

根据上表数据，交易双方在定价基准日前 120 日区间内的股价波动影响最低。根据 2024 年初至本次交易定价基准日期间两家上市公司的股价走势，收盘价在 120 日均价以上的日期占比均达到 30%以上，因此 120 日交易均价更具有代表性，更能反映两家公司长期市场价值情况。以此价格作为换股价格更具有合理性，更符合两家上市公司及全体股东的长期利益。A 股上市公司换股吸收合并案例中，中航电子换股吸收合并中航机电、长城电脑换股吸收合并长城信息选择以定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价作为定价基础，主要是为了在市场波动较大的背景下，综合考虑股价长期趋势，减少短期内市场波动对定价的影响。

同时，基于定价基准日前 120 个交易日交易均价确定的换股比例为 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日三者的中间值，选取 120 日交易均价确定换股比例避免明显倾向于其中一方。近期大型 A 股上市公司吸并案例中，国泰君安吸收合并海通证券亦是选择三者中间值作为换股比例。

综上，本次交易以换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价作为定价基础，符合相关法律法规和规范性文件的要求，反映了两家公司长期市场价值情况，参照可比市场案例，具有合理性。

二、可比公司估值法

（一）可比公司的选取

为充分保证可比公司的可参照性，本次换股吸收合并按照如下标准在 A 股上市公司中选取中国船舶和中国重工的可比公司：

1、参照申银万国行业划分标准“航海装备 II”，选取与中国船舶和中国重工主营业务相似，受相同经济因素影响的 A 股上市公司；

2、剔除以上公司中市盈率为负的企业，且未包括中国船舶和中国重工。

基于上述标准，选取以下 A 股上市可比公司，其市值情况及主营业务类型如下：

单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	总市值	主营业务
----	------	------	-----	------

1	600685.SH	中船防务	360.16	海洋防务装备、海洋运输装备、海洋开发装备和海洋科技应用装备的研发、生产和销售
2	600764.SH	中国海防	154.06	水声电子防务、特装电子等产品的研发、生产和销售
3	601890.SH	亚星锚链	64.18	船用锚链、海洋系泊链和矿用链的研发、生产和销售
4	300008.SZ	天海防务	61.86	船海工程、防务装备、能源及船舶运营业务
5	300589.SZ	江龙船艇	38.71	公务执法船艇、旅游休闲船艇和特种作业船艇的研发、生产和销售

注 1：总市值=2024 年 9 月 18 日收盘价×截至 2024 年 9 月 18 日可比上市公司的总股本。

注 2：中船防务为同时在上交所和香港联合交易所上市的上市公司，其收盘价取 A 股收盘价，后同。

前述 A 股上市公司 2023 年度及 2024 年 1-9 月的主要财务数据情况如下：

单位：亿元

序号	证券简称	营业总收入		归母净利润		总资产		归母净资产	
		2024 年 1-9 月	2023 年	2024 年 1-9 月	2023 年	2024.9.30	2023.12.31	2024.9.30	2023.12.31
1	中船防务	126.87	161.46	1.87	0.48	516.61	508.63	185.76	164.18
2	中国海防	18.72	35.92	1.49	3.09	117.23	116.97	81.15	80.69
3	亚星锚链	14.66	19.31	1.93	2.37	51.22	49.03	35.50	34.45
4	天海防务	23.41	36.06	0.77	1.02	41.76	43.37	20.24	19.31
5	江龙船艇	12.42	11.87	0.24	0.44	20.15	23.92	8.37	8.19

（二）吸收合并双方换股价格的可比公司估值法

截至定价基准日前一交易日（2024 年 9 月 18 日），上述 A 股可比上市公司估值指标情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率（倍）		市净率（倍）		企业价值比率（倍）	
			2024 年	2023 年	2024.6.30	2023.12.31	2024 年	2023 年
1	600685.SH	中船防务	122.63	749.28	1.96	2.19	36.69	41.46
2	600764.SH	中国海防	102.20	49.93	1.89	1.91	41.96	25.92
3	601890.SH	亚星锚链	23.13	27.14	1.84	1.86	13.89	15.09
4	300008.SZ	天海防务	50.93	60.90	3.08	3.20	21.55	23.13
5	300589.SZ	江龙船艇	93.65	87.83	4.65	4.73	41.57	38.64
最大值			122.63	749.28	4.65	4.73	41.96	41.46
第三四分位数			102.20	87.83	3.08	3.20	41.57	38.64
平均值			78.51	195.02	2.69	2.78	31.13	28.85
中位值			93.65	60.90	1.96	2.19	36.69	25.92
第一四分位数			50.93	49.93	1.89	1.91	21.55	23.13

序 号	证券代码	证券简称	市盈率（倍）		市净率（倍）		企业价值比率（倍）	
	最小值		23.13	27.14	1.84	1.86	13.89	15.09
	中国船舶（以本次换股价格为基础进行测算）		59.91	57.22	3.47	3.50	23.65	21.48
	中国重工（以本次换股价格为基础进行测算）		108.14	-147.28	1.37	1.38	19.12	34.77

注 1：2024 年年化市盈率=2024 年 9 月 18 日收盘价/2024 年年化每股收益；2023 年市盈率=2024 年 9 月 18 日收盘价/2023 年每股收益。

注 2：每股收益、每股净资产的计算使用截至本次交易定价基准日前最近一个完整会计年度及最近一期（即 2023 年及 2024 年上半年）财务数据，其中每股收益=归属于母公司所有者净利润/总股本，每股净资产=归属于母公司所有者净资产/总股本，2024 年年化每股收益=2024 年上半年每股收益×2。

注 3：2024 年 6 月末市净率=2024 年 9 月 18 日收盘价/2024 年 6 月 30 日每股净资产；2023 年市净率=2024 年 9 月 18 日收盘价/2023 年 12 月 31 日每股净资产。

注 4：2024 年年化企业价值比率=（2024 年 9 月 18 日收盘价×2024 年 9 月 18 日总股本+2024 年 6 月末有息负债+2024 年 6 月末优先股+2024 年 6 月末少数股东权益-2024 年 6 月末货币资金）/2024 年年化息税折旧摊销前利润，其中 2024 年年化息税折旧摊销前利润=（2024 年上半年利润总额+2024 年上半年计入财务费用的利息支出+2024 年上半年折旧摊销）×2，2023 年企业价值比率=（2024 年 9 月 18 日收盘价×2023 年末总股本+2023 年末有息负债+2023 年末优先股+2023 年末少数股东权益-2023 年末货币资金）/（2023 年度利润总额+2023 年度计入财务费用的利息支出+2023 年度折旧摊销）。

注 5：在测算上述估值指标时，对于中国船舶和中国重工，则以其在本次交易中的换股价格代替 2024 年 9 月 18 日收盘价进行相关测算。

数据来源：上市公司年度报告、半年度报告、Wind 资讯。

截至本次交易的定价基准日，中国船舶的换股价格为 37.84 元/股，以此为基础测算，中国船舶 2023 年市盈率为 57.22 倍，市净率为 3.50 倍，企业价值比率为 21.48 倍；2024 年年化市盈率为 59.91 倍，2024 年 6 月末市净率为 3.47 倍，2024 年年化企业价值比率为 23.65 倍。与可比公司相比，中国船舶 2023 年及 2024 年年化市盈率均在第一四分位数至中位值之间，2023 年及 2024 年 6 月末市净率均在第三四分位数至最大值之间，2023 年企业价值比率在最小值至第一四分位数之间，2024 年年化企业价值比率在第一四分位数至中位值之间。综上，以换股价格为基础测算的中国船舶估值指标均在可比公司的估值区间内。

截至本次交易的定价基准日，中国重工的换股价格为 5.05 元/股，以此为基础测算，中国重工 2023 年市盈率为-147.28 倍，市净率为 1.38 倍，企业价值比率为 34.77 倍；2024 年年化市盈率为 108.14 倍，2024 年 6 月末市净率为 1.37 倍，2024 年年化企业价值比率为 19.12 倍。中国重工 2023 年市盈率为负，主要系中国重工民船业务景气度整体较低，以前年度承接的价格相对较低的民船建造订单陆续交付，且对部分民船建造合同及其他资产计提大额资产减值准备，从而导致中国重工 2023 年经营亏损。其他估值指标与可比公司相比，中国重工 2024 年年化市盈率处于市盈率在第三四分位数至最

大值之间，2023 年及 2024 年 6 月末市净率略低于可比公司最小值，2023 年企业价值比率处于中位值至第三四分位数之间，2024 年年化企业价值比率在最小值至第一四分位数之间。综上，以换股价格为基础测算的中国重工估值指标与可比公司的平均水平不存在较大差异。

三、可比交易估值法

（一）中国船舶换股价格的可比交易法分析

《上市公司重大资产重组管理办法（2014 年修订）》中将市场参考价格由首次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价调整为首次董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一，故选取《上市公司重大资产重组管理办法（2014 年修订）》实施后通过董事会审议且已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易进行参考分析，具体情况如下：

单位：元/股				
交易类型	交易名称	吸并方定价基准日前 120 个交易日交易均价	吸并方换 股价格	吸并方换股 溢价率
A 吸并 A	中航电子吸并中航机电	19.06	19.06	-
A 吸并 A	王府井吸并首商股份	46.56	33.54	-27.96%
A 吸并 A	大连港吸并营口港	1.81	1.71	-5.52%
A 吸并 A	美的集团吸并小天鹅 A	49.39	42.04	-14.88%
A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	5.44	4.60	-15.44%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	14.49	13.04	-10.00%
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	5.09	5.63	10.61%
吸并方换股溢价率最大值				10.61%
吸并方换股溢价率第三四分位数				-
吸并方换股溢价率平均值				-9.03%
吸并方换股溢价率中位数				-10.00%
吸并方换股溢价率第一四分位数				-15.44%
吸并方换股溢价率最小值				-27.96%
本次交易中国船舶的换股溢价率				-

注 1：吸并方换股价格为相关案例截至其定价基准日数据，未考虑后续因除权除息等事项的调整。
 注 2：上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了各交易中吸并方定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价，并考虑了其定价基准日前 120 个交易日及停牌期间除权除息事项的调整，以便对比与分析。
 数据来源：上市公司公告、Wind 资讯。

截至本次交易的定价基准日，中国船舶的换股价格为 37.84 元/股，较换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日股票交易均价无溢价，处于上述可比交易吸并方换股溢价率第三四分位数，符合市场惯例。

（二）中国重工换股价格的可比交易法分析

《上市公司重大资产重组管理办法（2014 年修订）》中将市场参考价格由首次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价调整为首次董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一，故选取《上市公司重大资产重组管理办法（2014 年修订）》实施后通过董事会审议且已完成的 A 股上市公司作为被吸并方的交易进行参考分析，具体情况如下：

单位：元/股

交易类型	交易名称	被吸并方定价基准日前 120 个交易日交易均价	被吸并方 换股价格	被吸并方换 股溢价率
A 吸并 A	中航电子吸并中航机电	12.59	12.59	-
A 吸并 A	王府井吸并首商股份	10.37	10.21	-1.54%
A 吸并 A	大连港吸并营口港	2.25	2.59	15.11%
A 吸并 A	美的集团吸并小天鹅 A	60.15	50.91	-15.36%
A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	3.20	2.58	-19.38%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	26.76	24.09	-10.00%
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	5.16	6.19	19.96%
H 吸并 A	龙源电力吸并平庄能源	2.95	3.85	30.51%
H 吸并 A	中国能建吸并葛洲坝	6.53	8.76	34.15%
H 吸并 A	中国外运吸并外运发展	18.45	20.63	11.82%
非上市吸并 A	招商蛇口吸并招商地产	21.60	38.10	76.39%
非上市吸并 A	招商公路吸并华北高速	4.61	5.93	28.63%
非上市吸并 A	温氏集团吸并大华农	8.48	13.33	57.19%
被吸并方换股溢价率最大值				76.39%
被吸并方换股溢价率第三四分位数				32.33%
被吸并方换股溢价率平均值				17.50%
被吸并方换股溢价率中位数				15.11%
被吸并方换股溢价率第一四分位数				-5.77%
被吸并方换股溢价率最小值				-19.38%
本次交易中国重工的换股溢价率				-

注 1：被吸并方换股价格为相关案例截至其定价基准日数据，未考虑后续因除权除息等事项的调整。

注 2：上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了各交易中被吸并方定价基准日前 120 个交易日的股票交易均价，并考虑了其定价基准日前 120 个交易日及停牌期间除权除息事项的调整，以便对比与分析。

数据来源：上市公司公告、Wind 资讯。

截至本次交易的定价基准日，中国重工的换股价格为 5.05 元/股，较换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日股票交易均价无溢价，处于上述可比交易被吸并方换股溢价率的第一四分位数至中位数之间，符合市场惯例。

第五章 异议股东利益保护机制价格合理性分析

一、吸收合并双方异议股东利益保护机制价格

（一）中国船舶异议股东收购请求权的价格

为保护吸收合并方中国船舶异议股东的利益，根据《公司法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号—重大资产重组》等规定，本次交易将赋予中国船舶异议股东收购请求权。

中国船舶异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的中国船舶股票交易均价的 80%，即 30.27 元/股。若中国船舶自换股吸收合并的定价基准日起至收购请求权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则收购请求权价格将做相应调整。

（二）中国重工异议股东现金选择权的价格

为保护被吸收合并方中国重工异议股东的利益，根据《公司法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号—重大资产重组》等规定，本次交易将赋予中国重工异议股东现金选择权。

中国重工异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 120 个交易日的中国重工股票交易均价的 80%，即 4.04 元/股。若中国重工自换股吸收合并的定价基准日起至现金选择权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则现金选择权价格将做相应调整。

二、中国船舶异议股东收购请求权定价合理性分析

（一）中国船舶异议股东收购请求权价格的确定方式符合市场惯例

选取已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易以分析本次异议股东收购请求权价格的合理性。

单位：元/股

序号	交易名称	收购请求权价格	定价基准日前 120 个交易日股票交易均价	定价基准日前收盘价	收购请求权价格较定价基准日前 120 个交易日交易均价溢价率	收购请求权价格较定价基准日前收盘价溢价率
1	中航电子吸并中航机电	18.44	19.06	20.60	-3.25%	-10.49%
2	王府井吸并首商股份	33.54	46.56	31.95	-27.96%	4.98%
3	大连港吸并营口港	1.71	1.81	1.72	-5.52%	-0.58%
4	美的集团吸并小天鹅 A	36.27	49.39	40.30	-26.56%	-10.00%
5	宝钢股份吸并武钢股份	4.60	5.44	4.90	-15.44%	-6.12%
6	长城电脑吸并长城信息	13.04	14.49	21.54	-10.00%	-39.46%
7	中国南车吸并中国北车	5.63	5.09	5.80	10.61%	-2.93%
8	百视通吸并东方明珠	32.54	37.76	32.03	-13.82%	1.59%
9	济南钢铁吸并莱钢股份	3.44	3.82	3.59	-9.95%	-4.18%
10	中国医药吸并天方药业	20.74	24.02	20.24	-13.66%	2.47%
11	广州药业吸并白云山	12.20	15.51	13.14	-21.29%	-7.15%
12	友谊股份吸并百联股份	15.57	18.47	16.88	-15.70%	-7.76%
13	盐湖钾肥吸并盐湖集团	51.86	47.97	56.81	8.11%	-8.71%
14	东方航空吸并上海航空	5.28	5.05	5.33	4.55%	-0.94%
15	上海医药吸并中西药业、上实医药	11.83	10.65	12.18	11.08%	-2.87%
16	新湖中宝吸并新湖创业	3.85	5.38	3.56	-28.44%	8.15%
17	唐钢股份吸并邯郸钢铁、承德钒钛	5.29	11.13	4.55	-52.47%	16.26%
18	攀钢钢钒吸并 ST 长钢、攀渝钛业	9.59	9.18	11.06	4.47%	-13.29%
收购请求权溢价率	最大值				11.08%	16.26%
	最小值				-52.47%	-39.46%
	平均值				-11.40%	-4.50%
	中位数				-11.83%	-3.55%
	第一四分位数				-22.61%	-9.03%
	第三四分位数				4.49%	1.81%
	本次交易				-20.00%	-13.27%

注 1：收购请求权价格、前收盘价为相关案例截至其定价基准日数据，未考虑后续因除权除息等事项的调整。

注 2：吸并方定价基准日前 120 个交易日股票交易均价考虑了其定价基准日前收盘价和前 120 个交易日及停牌期间除权除息事项的调整。

数据来源：上市公司公告、Wind 资讯。

中国船舶异议股东收购请求权的价格为 30.27 元/股，较截至本次交易的定价基准日前 120 个交易日均价相比溢价率为-20.00%、较前收盘价相比溢价率为-13.27%，前述溢价率均在可比交易相应溢价率的合理区间内，与市场案例不存在显著差异。

（二）中国船舶异议股东收购请求权价格有助于促进全体股东分享存续公司未来发展带来的长期利益

本次交易是贯彻落实党中央、国务院深化国企改革指导思想的重要举措，旨在通过将中国船舶、中国重工下属船舶制造、维修业务统一整合并入中国船舶，并从合并双方发展战略出发，通过核心资产及业务的专业化整合以及技术、人员、生产能力、客户、品牌、供应链等核心资源协调，充分发挥合并双方协同效应、实现优势互补，聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价，有效提升存续公司核心功能、核心竞争力，进一步规范上市公司同业竞争、维护中小股东权益。本次交易有利于存续公司紧抓船舶制造行业转型升级和景气度提升机遇，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业，为建设世界一流海军提供高质量保障，符合合并双方全体股东的长期利益。

本次交易中，中国船舶异议股东收购请求权价格低于换股价格，综合考虑中国船舶证券市场表现和 A 股市场整体变化情况，降低投资者可能为了获得反对票中潜在短期套利空间、违背其对本次交易的真实意思而在上市公司股东大会中投出反对票的风险，避免对本次交易造成不利影响，符合理性投资、价值投资、长期投资理念，有助于投资者共享本次交易完成后吸并双方整合后的长期红利。

综上，中国船舶异议股东收购请求权价格具有合理性。

三、中国重工异议股东现金选择权定价合理性分析

（一）中国重工现金选择权价格的确定方式符合市场惯例

选取已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易以分析本次异议股东现金选择权价格的合理性。

单位：元/股

序号	交易名称	现金选择权价格	定价基准日前120个交易日交易均价	定价基准日前收盘价	现金选择权价格较定价基准日前120个交易日交易均价溢价率	现金选择权价格较定价基准日前收盘价溢价率
1	中航电子吸并中航机电	10.43	12.59	11.32	-17.16%	-7.86%
2	王府井吸并首商股份	8.51	10.37	8.35	-17.94%	1.92%
3	大连港吸并营口港	2.16	2.25	2.21	-4.00%	-2.26%
4	美的集团吸并小天鹅 A	41.85	60.15	46.50	-30.42%	-10.00%
5	宝钢股份吸并武钢股份	2.58	3.20	2.76	-19.38%	-6.52%
6	长城电脑吸并长城信息	24.09	26.76	34.88	-10.00%	-30.93%
7	中国南车吸并中国北车	5.92	5.16	6.45	14.73%	-8.22%
8	百视通吸并东方明珠	10.69	10.94	10.98	-2.29%	-2.64%
9	济南钢铁吸并莱钢股份	7.18	8.47	7.56	-15.23%	-5.03%
10	中国医药吸并天方药业	6.39	7.73	6.84	-17.34%	-6.58%
11	广州药业吸并白云山	11.55	14.14	12.16	-18.32%	-5.02%
12	友谊股份吸并百联股份	13.41	16.45	13.80	-18.48%	-2.83%
13	盐湖钾肥吸并盐湖集团	25.46	24.35	25.05	4.56%	1.64%
14	东方航空吸并上海航空	5.50	4.94	5.92	11.34%	-7.09%
15	上海医药吸并中西药业	11.36	10.07	11.41	12.81%	-0.44%
16	上海医药吸并上实医药	19.07	15.97	19.33	19.41%	-1.35%
17	新湖中宝吸并新湖创业	7.11	11.52	6.13	-38.28%	15.99%
18	唐钢股份吸并邯郸钢铁	4.10	6.08	3.76	-32.57%	9.04%
19	唐钢股份吸并承德钒钛	5.76	10.31	5.50	-44.13%	4.73%
20	攀钢钢钒吸并 ST 长钢	6.50	5.88	7.74	10.54%	-16.02%
21	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	14.14	14.36	17.08	-1.53%	-17.21%
现金选择权溢价率	最大值				19.41%	15.99%
	最小值				-44.13%	-30.93%
	平均值				-10.17%	-4.60%
	中位数				-15.23%	-5.02%
	第一四分位数				-18.93%	-8.04%
	第三四分位数				7.55%	-0.60%
	本次交易				-20.00%	-18.88%

注 1：现金选择权价格、前收盘价为相关案例截至其定价基准日数据，未考虑后续因除权除息等事项的调整。

注 2：上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了各交易中被吸并方定价基准日前收盘价和前

120 个交易日的股票交易均价，并考虑了其定价基准日前 120 个交易日及停牌期间除权除息事项的调整，以便对比与分析。

数据来源：上市公司公告、Wind 资讯。

中国重工异议股东现金选择权的价格为 4.04 元/股，较截至本次交易的定价基准日前 120 个交易日均价相比溢价率为-20.00%、较前收盘价相比溢价率为-18.88%，前述溢价率均在可比交易相应溢价率的合理区间内，与市场案例不存在显著差异。

（二）中国重工异议股东现金选择权价格有助于促进全体股东分享存续公司未来发展带来的长期利益

本次交易是贯彻落实党中央、国务院深化国企改革指导思想的重要举措，旨在通过将中国船舶、中国重工下属船舶制造、维修业务统一整合并入中国船舶，并从合并双方发展战略出发，通过核心资产及业务的专业化整合以及技术、人员、生产能力、客户、品牌、供应链等核心资源协调，充分发挥合并双方协同效应、实现优势互补，聚焦价值创造、提高经营效益、提升品牌溢价，有效提升存续公司核心功能、核心竞争力，进一步规范上市公司同业竞争、维护中小股东权益。本次交易有利于存续公司紧抓船舶制造行业转型升级和景气度提升机遇，打造建设具有国际竞争力的世界一流船舶制造企业，为建设世界一流海军提供高质量保障，符合合并双方全体股东的长期利益。

本次交易中，中国重工异议股东现金选择权价格低于换股价格，综合考虑中国重工证券市场表现和 A 股市场整体变化情况，降低投资者可能为了获得反对票中潜在短期套利空间、违背其对本次交易的真实意思而在上市公司股东大会中投出反对票的风险，避免对本次交易造成不利影响，符合理性投资、价值投资、长期投资理念，有助于投资者共享本次交易完成后吸并双方整合后的长期红利。

综上，中国重工异议股东现金选择权价格具有合理性。

第六章 报告结论

一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用可比公司法和可比交易法，对本次交易换股价格和异议股东利益保护机制价格的合理性进行分析，本次交易的估值合理、定价公允，不存在损害中国重工及其股东利益的情况。

二、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在本报告所述目的下，论证本次换股吸收合并价格是否合理，未考虑国内外宏观经济和政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。中信建投证券不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

未征得中信建投证券同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

中信建投证券在本报告中发表的意见均基于截至 2024 年 9 月 18 日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑上述日期后发生的事件及情况。投资者应关注后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

本报告的使用有效期为 12 个月：自 2024 年 9 月 19 日至 2025 年 9 月 18 日期间有效。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易之估值报告》之签章页）

估值人员：

吕晓峰

吕晓峰

曾琨杰

曾琨杰

钟 犇

钟 犇

崔登辉

崔登辉

中信建投证券股份有限公司

2025 年 1 月 24 日

